Карпова В.А., Белоусов А.М., Шиян А.А.

Секьюритизация проектов государственно-частного партнерства

*Санкт-Петербургский государственный экономический университет
(Россия, Санкт-Петербург)*

doi: 10.18411/sr-10-12-2017-23

idsp: 000001:sr-10-12-2017-23

Аннотация

Государственно-частное партнерство, проводимое в формате институционального и организационного альянсов между государством и бизнесом в целях реализации национальных проектов, представляет собой важный ресурс для развития многих отраслей народного хозяйства.

Однако существует проблема привлечения в проект частных инвесторов. Решение заключается в применении таких рыночных инструментов, как облигации, которые способны предоставить дополнительные гарантии для инвестора, возможность использования данного инструмента в качестве залога при получении финансирования.

Ключевые слова: Инвестиции, государственно-частное партнерство, облигации, государственные гарантии, концессионные соглашения, секьюритизация, проектные облигации, рейтинговая оценка.

Государственно-частное партнерство (ГЧП) представляет собой институционально-организационный альянс между государством и бизнесом, предполагающий успешную реализацию национальных и международных, общественно значимых проектов в различных отраслях деятельности.

Использование механизмов государственно-частного партнерства предоставляет возможность привлечения необходимых инвестиций в экономику России, поскольку потребность в них значительно превышает имеющиеся средства правительства, государственных органов и общественных организаций.

Первый российский проект, реализованный на основе механизмов ГЧП, - реконструкция аэропорта Пулково, город Санкт-Петербург. Данный проект уже на ранних стадиях реализации требовал существенного объема инвестиций, более 1,2 млрд. евро. Несмотря на потребность в инвестициях, жесткие временные рамки и высокие требования к уровню выполняемых работ, реконструкция аэропорта была осуществлена исключительно на коммерческой основе, без государственной поддержки в виде грантов или субсидий [11].

Несомненно, успешная реализация проектов ГЧП зависит от многих факторов:

- 1) опыт реконструирования инфраструктурных объектов
- 2) опыт концессионных проектов, проектов в области государственно-частного партнерства
- 3) наличие подтвержденных источников собственных средств проектной компании

Несмотря на то, что механизмы и возможности ГЧП обеспечивают развитие и поддержку проектов в широком спектре сфер деятельности, от стратегически важных отраслей промышленности и научно-исследовательских разработок до общественно значимых социальных проектов, использование ГЧП имеет ряд существенных проблем и недостатков. Наиболее значительными являются организационно-правовые проблемы, такие как:

- 1) Запрет на заключение соглашения о ГЧП с несколькими публично-правовыми образованиями, в связи с чем проекты, осуществляемые на территории субъекта РФ и играющие роль как для субъекта РФ, так и для муниципального образования, не могут быть реализованы.

- 2) Запрет на участие государственных компаний в проектах ГЧП в качестве частных партнеров. Данная мера значительно сокращает возможность привлечения финансирования в РФ, поскольку на данный момент рынок частных партнеров недостаточно сформирован, и как следствие количество проектов, возможных для реализации, существенно сокращается.
- 3) В случае банкротства проекта частный партнер лишается права собственности на объект, а банк - внесенного залога. Существенной законодательной доработки требуют принципы партнерства, права и гарантии инвесторов проекта, а также размер компенсации при расторжении соглашения о ГЧП [1].

Также, к основным недостаткам соглашений о ГЧП следует отнести создание значительных долгосрочных обязательств, возложенных на городской бюджет, потенциальные риски высоких платежей в случае дефолта проекта, удорожание номинальной стоимости капитальных затрат и как следствие увеличение долговой нагрузки на городской бюджет. [6]

Однако, ГЧП на сегодняшний день является одним из наиболее эффективных способов реализовать крупные социально-значимые проекты. За счет распределения рисков между государственным и частным сектором, обеспечивается более эффективная эксплуатация объекта частным бизнесом. Также, реализация проекта ГЧП предусматривает создание объекта по фиксированной стоимости, тем самым перенося строительные и инфляционные риски на инвестора. [3]

Так как проекты ГЧП рассчитаны на длительный срок осуществления и окупаемости, существует проблема привлечения в проект частных инвесторов, которые в условиях нестабильной экономической конъюнктуры часто опасаются осуществлять инвестиции на длительный срок. Именно рыночные инструменты, такие, как облигация, позволяют решить данную проблему, так как у инвестора появляется возможность выйти из проекта, не дожидаясь его завершения. Важную роль здесь играет также возможность использования данного инструмента в качестве залога при получении финансирования.

Существует 3 основных способа финансирования проектов ГЧП за счет облигаций:

- 1) концессионные облигации;
- 2) облигации с гарантиями Российской Федерации и ее субъектов;
- 3) проектные облигации.

Концессионные облигации - это облигации, выпускаемые стороной концессионного соглашения и имеющие целевой характер выпуска - обеспечение финансирования концессионного соглашения [13].

Согласно данным Московской биржи об объеме выпуска концессионных облигаций, в 2015-2016 гг. по сравнению с предыдущими периодами был совершен резкий скачок. Если в 2013 и 2014 гг. объем размещений составлял 2,8 и 1,7 млрд. руб. соответственно, то в 2015 г. это более 25 млрд.руб., в 2016 г. - более 17 млрд. руб. Эмитентами концессионных облигаций в этот период стали ООО «Магистраль двух столиц», ООО «Концессии водоснабжения», ЗАО «Управление отходами», ООО «Транспортная концессионная компания» [10].

Преимущества концессионных облигаций выражаются достаточно гибким и эффективным законодательством о Концессионных Соглашениях:

- 1) в основе лежит прямое соглашение;
- 2) в случае провала проекта концедент обязан возместить инвестиционные расходы концессионера;
- 3) концедент может принимать на себя возникновение расходов, связанных с обслуживанием заемных средств концессионера;
- 4) возможность возмещения недополученного дохода концессионера.

Недостатки концессионных облигаций (позиция государства)

Если рассматривать данный вид облигаций с позиций государства, то очевидным недостатком является обязанность возмещения недополученного дохода концессионеру закрепленная в договоре. В концессионном соглашении может быть определен гарантированный объем продукции или услуг в определенный период и гарантированная минимальная стоимость таких услуг. В случае если фактические объем и (или) стоимость оказываются ниже гарантированных, у концессионера возникает право требовать у концедента возмещения недополученного дохода [8, с 467]. Данная особенность в определенных случаях является серьезным фактором повышения расходных обязательств региональных бюджетов.

Говоря о тарифных рисках, руководствуются правилом, что выплата купонного дохода в тарифных концессиях производится за счет тарифной выручки. Согласно Постановлению Правительства № 603 риски изменений тарифов, снижения загрузки объекта концессионного соглашения, установления льгот, возникновения экономически обоснованных расходов, не учтенных при установлении тарифа и др., берет на себя бюджет, в соответствии с правилами, прописанными в нормативно правовом акте и концессионном соглашении [2].

Облигации с государственной гарантией – это облигации эмитентов-коммерческих организаций, которые характеризуются тем, что при наступлении предусмотренного в гарантии события (гарантийного случая) РФ или субъект РФ обязаны уплатить лицу, в пользу которого предоставлена гарантия (бенефициару), определенную в обязательстве денежную сумму за счет средств соответствующего бюджета в соответствии с условиями даваемого гарантом обязательства отвечать за исполнение третьим лицом (принципалом) его обязательств перед бенефициаром [4].

Преимуществом таких облигаций является то, что гарантия решает проблему обеспечения, ведь на начальном этапе реализации проектов отсутствуют как активы, так и денежные потоки. Гарантия дает возможность получить кредитный рейтинг облигации, кроме того, облигации с обеспечением – не новый инструмент на российском рынке, с устоявшейся положительной практикой его использования.

К выделяемым недостаткам относятся высокие требования для получения государственной федеральной гарантии – не менее 5 млрд. руб., не более 50% финансирования за счет гарантии, не может быть исполнена ранее 4 лет, принимается отдельным распоряжением Правительства РФ. Имеет место сложность процедурных вопросов при предоставлении гарантии субъекта РФ, кроме того, существуют прецеденты оспаривания гарантий. Также государственные гарантии и государственные гарантии субъектов увеличивают нагрузку на бюджет, так как приводят к формированию так называемого «условного» государственного долга и необходимости его обслуживания. Тесно связанная с этим проблема – долгосрочные проекты создают потенциальную нагрузку на бюджет в будущем, а с учетом нестабильной экономической конъюнктуры и низкой прогнозируемости процессов в стране горизонт бюджетного планирования не может быть очень большим.

21 декабря 2013г. были приняты законы № 379-ФЗ и № 367-ФЗ, вносящие изменения в Гражданский и Налоговый кодексы, законы о рынке ценных бумаг, о несостоятельности и ряд других нормативных актов. Указанные поправки сделали возможным с 1 июля 2014г. размещение проектных облигаций в классическом понимании этого термина (права владельцев обеспечены залогом прав по договорам, по которым проектная компания будет получать рефинансирование произведенных инвестиций). Об эффективности такого долгового инструмента свидетельствует мировой опыт: например, в США примерно половина привлекаемых местными органами власти средств приходится именно на подобные проектные облигации [12].

В рамках нововведений было закреплено:

- 1) создание Специализированных обществ проектного финансирования (СОПФ). Возможно ограничивать их правоспособность касательно только осуществляемого проекта. Управляется независимой управляющей компанией. Ликвидация специализированного общества производится только с согласия держателей облигаций.
- 2) Существенно расширяется спектр активов, которые могут выступать в качестве залогового обеспечения по облигациям. Наиболее важные: денежные требования по обязательствам, в том числе по тем, которые возникнут в будущем.

К преимуществам инструмента можно отнести готовность международных рейтинговых агентств присваивать кредитные рейтинги подобным инструментам. Кроме того, инструменты, эмитированные по российскому праву российскими эмитентами, могут быть приобретены на средства пенсионных накоплений и страховых резервов, а также использованы в биржевом РЕПО с Банком России. В качестве недостатка можно указать отсутствие опыта практического применения данных возможностей законодательствах [10].

Рейтинговая оценка проектов ГЧП

Настоящая реальность такова, что фондовый рынок РФ столкнулся с проблемой монополизации и предвзятости рейтинговых оценок иностранных агентств, таких как Moody's, S&P и др. В силу отсутствия конкуренции и политической ангажированности, иностранные рейтинговые агентства искусственно сдерживали развитие фондового рынка России.

Но ситуация меняется, и появление отечественного рейтингового агентства АКРА (Аналитическое кредитное рейтинговое агентство) призвано изменить положение. Опираясь на собственные и международные разработки, АКРА выделяет ключевые элементы анализа проектов:

- 1) долгосрочная коммерческая жизнеспособность и конкурентное положение, включая и их влияние на вероятность успешного завершения проекта;
- 2) стабильность чистых потоков денежных средств с учетом основных источников доходности;
- 3) риски контрагентов и операционные риски;
- 4) воздействие риска событий и макроэкономические риски;
- 5) основные финансовые показатели, структура задолженности и финансовые условия [9].

Говоря о методологии АКРА по разработке рейтингов проектного финансирования и государственно-частного партнерства, следует отметить ориентированность не только на учет вероятности потерь, но и на ожидаемую величину потерь, т.е. согласно статистическим данным мировой практики, для многих видов проектного финансирования характерны высокие уровни возмещения.

1. Федеральный закон «О государственно-частном партнерстве»; http://www.consultant.ru/document/cons_doc_LAW_182660/ от 13.07.2015г. №224-ФЗ (ред. от 03.07.2016г.)
2. Постановление Правительства РФ от 1 июля 2014 г. № 603 «О порядке расчета размера возмещения»; <http://base.garant.ru/70688144/> от 14 июля 2014г.
3. Постановление Правительства РФ от 05.12.2006 № 739 «Об утверждении типового концессионного соглашения в отношении аэродромов» от 20.01.2015г. <http://base.garant.ru/57503657/>
4. Рекомендации Минфина России от 18 декабря 2015 г. «Рекомендации по проведению субъектами Российской Федерации ответственной заемной/долговой политики»; <http://www.garant.ru/products/ipo/prime/doc/71191424/#ixzz4uvofXQQV>

5. Бэр Х.П. Секьюритизация активов: секьюритизация финансовых активов — инновационная техника финансирования банков / Бэрлер Х.П., пер. с нем. М. Иванов. О. — М.: WoltersKluwerRussia, 2016. — 624 с.
6. Пьянкова К.В., Косвинцев Н.Н. Государственно-частное партнерство: преимущества и недостатки для государства и бизнеса// Вестник Пермского университета экономики. Серия: Экономика. 2010.
7. Солдатова, А. О. Факторинг и секьюритизация финансовых активов / А. О. Солдатова. — М.: Изд.дом Высшей школы экономики, 2013. — 608 с.
8. Фрэнк, Дж. Фабозци. Рынок облигаций: Анализ и стратегии / Дж. Фабозци. Фрэнк. — М.: Альпина Паблишер, 2015. — 950 с.
9. Аналитическое Кредитное Рейтинговое Агентство [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://www.acra-ratings.ru/criteria> , свободный.
10. Московская биржа. Презентация «Тенденции финансирования проектов ГЧП с помощью облигаций». [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://docplayer.ru/53812253-Tendencii-finansirovaniya-proektov-gchp-s-pomoshchyu-obligaciy.html> , свободный.
11. Московская биржа. Презентация «Проект развития аэропорта «Пулково» на основе государственно-частного партнерства». [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://www.micex-nw.com/>, свободный.
12. Российская газета [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <https://rg.ru/2014/06/10/obligacia.html> , свободный.
13. Cbonds, информационное агентство [Электронный ресурс]. — Режим доступа: <http://cbonds.ru/glossary/concession-bonds> , свободный.

Лайпанова З.М., Эбзеева А.А

Сущность текущих активов и управление ими

*Северо – Кавказская Государственная Гуманитарно-Технологическая Академия
(Россия, Черкесск)*

doi: 10.18411/sr-10-12-2017-24

idsp: 000001:sr-10-12-2017-24

Финансовое состояние – важнейшая характеристика экономической деятельности предприятия. Она определяет конкурентоспособность, потенциал в деловом сотрудничестве, оценивает, в какой степени гарантированы экономические интересы самого предприятия и его партнёров в финансовом и производственном отношении.

Эффективное управление активами играет большую роль в обеспечении нормальной работы предприятия, повышении уровня рентабельности производства и зависит от множества факторов.

Хозяйственная деятельность организации возможна, если она располагает определенным размером собственных и заемных экономических ресурсов, соотношение которых зависит как от вида деятельности, так и финансового состояния.

Текущие активы (оборотные средства) - это фонд денежных средств и сформированные за его счет оборотные активы организации, предназначенные для обеспечения планомерного, непрерывного и расширенного производства и обращения, и авансируемый, с одной стороны, в сферу производства и сферу обращения, а с другой в материальные и нематериальные оборотные активы.

Текущими активами организации являются активы, которые могут быть в течение одного производственного цикла либо одного года превращаться в денежные средства.

Оборотные средства организации начинают свой кругооборот с денежной формы. На имеющиеся денежные средства организация создает производственные запасы, незавершенное производство и осуществляет денежный процесс. В этот момент оборотные средства находятся в производственной стадии, т.е. в сфере производства.

Вторая стадия кругооборота совершается в процессе производства, где рабочая сила осуществляет производительное потребление средств производства, создавая новый продукт, несущий в себе перенесенную и вновь созданную стоимость.

Третья стадия кругооборота заключается в реализации произведенной готовой продукции и получении денежных средств. Выпущенная готовая продукция может